: نمـــاذج تقييـــم البـــدائل الاستثمـــارية بين النظـــرية و التطـــبيق:
مع الإشارة لحالة الجزائر

بريبـــش السعـــيد

بشكـــر الهـــام

بن عـــلي سمـــية

s.beribeche23@yahoo.fr

الملخـــص :

تتعدد و تتنوع الفرص الاستثمارية المتاحة أمام المستثمرين و تختلف النتائج المحتملة لها من فرصة لأخرى وفقا لاختلاف معدلات العوائد المتوقعة و درجة المخاطرة المرتبطة بهذه العوائد و عوامل أخرى يصعب التنبؤ بها ، لذا يعتبر قرار الاستثمار من بين أصعب القرارات التي تواجه أصحاب المشاريع سواء كانوا مؤسسات قائمة أو أشخاص طبيعيين ، خاصة مع التغيرات و التطورات السريعة التي يعرفها العالم اليوم و التي تجعل من أية فكرة أو فرصة استثمارية محلا للخطر و عدم التأكد . من هنا تبرز أهمية وجود إطار تحليلي يرجع له و يستعان به بخصوص عمليات اتخاذ القرار الاستثماري ، و الاهتمام أكثر بالدراسات التفصيلية لكل الظروف المحيطة و المتعلقة بالفرص الاستثمارية المتاحة على أن تبنى هذه الدراسات على أسس علمية بعيدة كل البعد عن العشوائية و التصورات التخمينية .

لكن و بالرغم من الأهمية التي تكتسبها هذه الدراسات التي عرفت اقتصاديا بالتقييم المالي و الاقتصادي للمشروعات الاستثمارية أو دراسات الجدوى الاقتصادية ، إلا أن استخدامها في الدول النامية و منها الجزائر يبقى مرتبط بالعديد من النقائص و المشاكل التي تحول دون تأصيل الجانب النظري لدراسات الجدوى بما يتوافق و الواقع العملي .

لذلك فإننا نهدف من خلال إعدادنا لهذه الورقة البحثية إلى بيان أهم المشكلات العلمية و العملية التي تواجه المستثمرين و من ثم قرار الاستثمار و كيف أن لدراسات الجدوى أن تساهم في تجاوز هذه الصعوبات و اختيار البديل الاستثماري المناسب في ظل ظروف المخاطرة و عدم التأكد .

من هنا تبرز الإشكالية العامة لهذه الورقة البحثية و التي يمكن صياغتها في السؤال العام التالي :

ما مدى مساهمة معايير التقييم المالي للاستثمارات في ترشيد قرار الاستثمار ؟ و كيف كان تطبيق هذه الدراسات في الجزائر ومدى ملائمتها لخصائص الاقتصاد الوطني ؟

نظرا لطبيعة الموضوع و الأهداف المرتبطة به سيتم تقسيم هذه الورقة البحثية إلى المحاور التالية :

المحور الأول : الإطار العام و المفاهيمي لعملية تقييم البدائل الاستثمارية (دراسات الجدوى)

المحور الثاني : معايير تقييم البدائل الاستثمارية في ظل ظروف الخطر و عدم التأكد .

المحور الثالث : واقع تقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر .

المحور الأول : الإطار العام و المفاهيمي لعملية تقييم البدائل الاستثمارية (دراسات الجدوى)

1 - قرار الاستثمار و دراسة الجدوى للمشروعات الاستثمارية

1-1 أسس اتخاذ القرارات الاستثمارية :

إن اتخاذ القرار بتنفيذ مشروع استثماري مهما كان نوعه لابد أن يخضع لمجموعة من التحليلات و التقديرات ، ولكي تكون هذه الأخيرة فعالة لا بد من الأخذ بعين الاعتبار عاملين هما :

العامل الأول : أن يعتمد قرار الاستثمار على أسس علمية ، و لتحقيق ذلك لا بد من إتباع الخطوات التالية :

- تحديد الهدف الأساسي من الاستثمار ؛
- تجميع البيانات و المعلومات اللازمة لاتخاذ القرار؛
- تقييم العوائد المتوقعة للفرص الاستثمارية المقترحة؛

- احتيار البديل أو الفرصة الاستثمارية المناسبة للأهداف المحددة؛

العامل الثاني: يجب على متخذ القرارات أن يراعي بعض المبادئ عند اتخاذ القرار الاستثماري منها:

- مبدأ تعدد الخيارات أو الفرص الاستثمارية؛
- مبدأ الخبرة و التأهيل ؛
- مبدأ الملائمة (أي اختيار المجال الاستثماري المناسب) ؛
- مبدأ التنوع أو تنويع المخاطر الاستثمارية؛

1 -2 طبيعة دراسات جدوى المشروعات وخصائصها

*** مفهوم دراسات الجدوى :** " نقصد بدراسة جدوى المشروعات الاستثمارية تلك السلسلة المترابطة والمتكاملة من الأساليب العلمية التي تطبق على الفرص الاستثمارية منذ بحثها كفكرة إلى حين الوصول إلى القرار النهائي بقبول أو رفض أو إعادة تشكيل تلك الفرصة وعلى هذا النحو تتطلب دراسات الجدوى أنواعا مختلفة من الاختبارات والدراسات حول الجوانب:(القانونية، البيئية، التسويقية، الفنية، التمويلية، المالية والاجتماعية) يقوم بها فريق من المختصين في المجالين الأكاديمي والعلمي سواء داخل المؤسسة إذا كانت قائمة أو بالاستعانة بمكاتب الدراسات الاستثمارية المتخصصة في هذا المجال ".

2- أهمية دراسات الجدوى في ترشيد القرار الاستثماري

1-2 أهمية الدراسات بالنسبة للمستثمر الفرد:

- تعتبر دراسات الجدوى أداة لاتخاذ القرار الاستثماري الرشيد حيث تساعد المستثمر على اختيار أفضل البدائل
- تجنب المستثمر المخاطرة وتستبعد المجالات التي لا عائد للاستثمار فيها وتحدد مدى العائد من المشروع المختار.

- تعطي دراسات الجدوى فرصة التفاعل بين المختصين إذ تساهم في توسيع مداركهم واكتمال معارفهم ومن ثم تضييق الفجوة والاختلاف في وجهات النظر عند مناقشة المشروع محل الدراسة.

- تعتبر النتائج والمعلومات التي تقدمها دراسات الجدوى للمستثمر الفرد مرشدا خلال المراحل المختلفة لتنفيذ المشروع حيث يمكن الرجوع إليها دائما في مختلف مراحل التنفيذ.

2-2 أهمية الدراسة بالنسبة للمشروع:

- تستخدم دراسات الجدوى تحليلا ت الحساسية التي تساعد إلى حد كبير في اختبار مدى قدرة المشروع على تحمل مخاطر التغير في الكثير من المتغيرات وما إذا كانت هذه المتغيرات ستؤثر سلبيا أو ايجابيا على اقتصاديات المشروع عبر عمره .

- تساعد في الوصول إلى الهيكل التمويلي الأمثل للمشروع الذي يعطي اكبر عائد بأقل تكلفة وبالتالي تساعد في تخفيض تكاليف التمويل وترشيدها.

- تساعد في الوصول إلى هيكل التكاليف الأمثل للمشروع والمتوافق مع الحجم الأمثل له بل وتوضح الإمكانات البديلة لتنفيذ المشروع.

- إن موافقة بعض الجهات على المشروعات الاستثمارية الخاصة لا يتم إلا بعد تقديم دراسات الجدوى، مثل البنوك والمؤسسات المالية التي لا تتخذ القرار بتمويل المشروع ومنح القرض إلا من خلال توفر هذه الدراسات.

3-2 أهمية الدراسة بالنسبة للدولة

- تساعد في تحقيق التخصيص الكفء للموارد الاقتصادية التي تتصف بالندرة النسبية، من خلال تحديد الفرص الاستثمارية المتاحة على مستوى الاقتصاد الوطني ثم التوصل إلى ترتيب هذه الفرص تبعا لأهميتها وأولويتها .

- تساعد الدولة في الحصول على التمويل من المؤسسات الدولية، مثل مجموعة البنك الدولي هذه الأخيرة تعتمد على دراسات الجـــدوى عند تقرير قروضها ومساعدتها لإقامة مشروعات التنمية التي يتم تمويلها.

3- المجالات التطبيقية لدراسات الجدوى

يمكن إلقاء الضوء على أربعة مجالات رئيسية لقرار الاستثمار التي تطبق على مستواها دراسات الجدوى وهي:

3-1 دراسات الجدوى للمشروعات الجديدة

هذا المجال هو أكثر المجالات التطبيقية انتشارا وأهمية لما يحتاجه المشرو ع الاستثماري الجديد من دراسات وتقديرات تقوم على منهجية وأساليب دقيقة في ظل ظروف عدم التأكد المصاحبة للمشرو ع الجديد، في هذه الحالة تختلف دراسات الجدوى من حيث الحجم والعمق والتكلفة والمختصون والخبراء وهذا حسب نوعية المشرو ع(صغير، متوسط، كبير).

3-2 دراسات الجدوى للمشروعات التوسعية [1]

هنا دراسة الجدوى تكون أمام مشرو ع قائم بالفعل يعمل ولكن لأسباب عديدة يتم التوسع الاستثماري فيه، مثلا من خلال إقامة مصنع تابع له أو إضافة خط إنتاج جديد مما يؤدي إلى إنتاج جديد إضافي للمنتجات القائمة أو قد يكون التوسع من خلال زيادة الطاقة الإنتاجية باقتناء آلات إنتاج جديدة وفي كل الحالات يحتاج قرار التوسع إلى دراسة الجدوى لاتخاذ القرار الاستثماري السليم.

3-3 دراسات الجدوى للإحلال والتجديد [2]

تتم هذه الدراسة عندما يكون هناك قرار باستبدال آلة جديدة محل آلة قديمة بعد انتهاء العمر الافتراضي لها، ومنه نحتاج إلى أداة للاختيار بين مختلف أنواع الآلات وتقدير التدفقات النقدية الداخلة والخارجة المتوقعة والعائد من كل بديل واختيار البديل الأفضل بفضل دراسات الجدوى.

4 - المراحل التحليلية لدراسات جدوى المشروعات الاستثماري

4 – 1 الدراسة المبدئية (التمهيدية) للفرصة المختارة

تتعرض الفكرة الاستثمارية المختارة إلى مزيد من التحليل والمناقشة وذلك لاكتشاف إمكانية الاستمرار أو التوقف في حلقات الدراسة المتتابعة.

من خلال تحليل الإطار العام لدراسة الجدوى المبدئية فان هذه الدراسة يتعين أن ترتكز على الجوانب التالية:

دراسة قانونية وبيئية،دراسة مبسطة للسوق الحالي و المتوقع ، دراسة احتياجات المشروع من موارد مالية و مادية ، دراسة فنية و هندســـية مبسطة ، دراسة مبدئية للتكاليف الاستثمارية ، تحديد مبدئي لربحية المشرو ع .

4 – 2 : الدراسة التفصيلية للمشرو ع

ينبغي أن تتوفر هذه الدراسة على جميع البيانات اللازمة لاتخاذ قرار الاستثمار ، حيث تتضمن مجموعة من الدراسات المتتابعة والمتداخلة والتي يمكن حصرها في خمسة دراسات تفصيلية: الدراسة القانونية، الدراسة البيئية، الدراسة التسويقية، الدراسة الفنية والهندسية والدراسة التمويلية والمالية.

4 – 3 : الدراسة القانونية

تهدف دراسة الجدوى القانونية إلى الاطلاع على مختلف القوانين والتشريعات المرتبطة بالاستثمارات والمتمثلة أساسا في: التشريع المالي والضريبي ، تشريعات العمل والأجور والمرتبات ، التأمينات الاجتماعية بالإضافة إلى باقي القوانين التحفيزية التي تؤثر على أداء المشرو ع والمتمثلة خاصة في التشجيعات والتحفيزات التي تقدمها الحكومة في إطار تشجيع الاستثمارات في مجالات معينة.

كما تسعى دراسة الجدوى القانونية إلى بحث جدوى الشكل القانوني للمشروع والعوامل المؤثرة في تحديد هذا الشكل للوصول إلى الشكل القانوني المناسب للمشروع.

4 – 4 : الدراسة البيئية [3]

4-4-1 : التعريف بدراسة الأثر البيئي

يعد الأثر البيئي للمشروعات الاستثمارية خاصة الصناعية منها من الموضوعات الهامة في الوقت الحالي، خاصة في الآونة الأخيرة حيث اهتمت معظم الدول بتقرير ضرورة إجراء تحليل للآثار البيئية في قوانينها، الأمر الذي ألزم القائمين بدراسات تقييم المشاريع إعداد بيان عن الأثر البيئي يقدم إلى السلطات المسئولة لدراسة ومنح الترخيص من عدمه، ولقد اعتبر الكثير من المحللين أن الدراسة البيئية ربما لا تدرج في دراسة الجدوى ولكن لها ضرورة للحصول على الموافقة من الجهات المختصة.

ويأخذ عامل البيئة في تقييم المشروعات جانبين أساسيين :

الجانب الأول: يتعلق بالعناصر البيئية المؤثرة في تقييم المشروع من حيث اختيار (الموقع، السوق، الطاقة الإنتاجية، المادة الأولية، التكنولوجيا والمواد المالية...) والتي تؤثر بالتالي على المشروع ويتعين أخذها في الاعتبار عند اتخاذ القرار الاستثماري.

الجانب الثاني: يتعلق بالآثار المتوقعة التي تنجم عن تنفيذ المشروع المقترح على المنطقة المحيطة به وتتمثل هذه الآثار في إجمالها في مخلفات المشروع والمخاطر الصحية الناجمة عن هذه المخلفات.

4- 4- 2 : مراحل تقييم الأثر البيئي : يمكن تقسيم تقييم الأثر البيئي إلى ثلاثة مراحل أساسية:

المرحلة الأولى: يقوم المختصون في هذه المرحلة بتقييم مبدئي للأثر البيئي من خلال الاعتماد على قائمة بمجموعة المجالات والعوامل البيئية التي تتأثر بالمشروع، من أجل تقدير الآثار التي تحتاج إلى تحليل مفصل خلال المرحلة الثانية من مراحل التقييم. الجدير بالذكر أن هذه القائمة يمكن إعدادها بأشكال مختلفة وفقا لعمق واتساع الدراسة وكذا طبيعة المشروع المدروس.

المرحلة الثانية: يتم تحديد العوامل أو الآثار التي تحتاج إلى أكثر تفصيل والناجمة عن المشروع محل الدراسة وتقدير الإجراءات الإدارية الواجب اتخاذها، في هذه الحالة يتعين على القائمين بالتقييم زيارة الموقع خاصة إذا كان الوضع البيئي معقدا وذا أهمية كبيرة بالنسبة لقرار الاستثمار.

المرحلة الثالثة: تشمل هذه المرحلة تقديم التقرير على الأثر البيئي فهذا التقرير يتم إعداده بغرض توفير الشرط التنفيذي للمشروع من قبل السلطات المختصة ويتضمن هذا التقرير الإجراءات المقترحة للتخفيف من الآثار البيئية الضارة .

4 – 5 : دراسة الجدوى التسويقية للمشروعات الاستثمارية

إن عملية اتخاذ القرار الاستثماري تتطلب تجمع عدد كبير ومتنوع من البيانات لتوفير نظام معلومات كفء يغطي جوانب عديدة من أهم هذه الجوانب الجانب الخاص بالدراسة التسويقية. فما هي أهم الطرق والوسائل المستخدمة من طرف خبراء التسويق لتغطية كل هذه المتغيرات؟

4 – 5- 1 : بحوث التسويق في دراسات الجدوى

*** مفهوم البحث التسويقي**

ينصرف البحث التسويقي إلى إجراء تحديد وتقييم مختصر ومنهجي للمعلومات عن السوق وبيئته، فمهمة البحث التسويقي تتمثل في الحصول على تلك المعلومات وتحليلها وتفسيرها. وبالتالي يتمثل بشكل رئيسي في: تحليل الطلب والعرض والمنافسة وسلوك العملاء والمستهلكين والمنتجات المنافسة والأدوات التسويقية مع مراعاة أثر العوامل الاجتماعية والاقتصادية[4] بدراسة كل هذه المتغيرات نصل إلى أهمية البحث التسويقي و المتمثلة في :

4-5-2 : أهمية دراسة الجدوى التسويقية ومظاهر عدم الاهتمام بها

أ / أهمية الدراسة بالنسبة للمشروع المقترح

لمعرفة أهمية بحوث التسويق بالنسبة لدراسات الجدوى للمشاريع المقترحة ودورها في تنميتها فانه يتحتم علينا معرفة ثلاثة أشياء مهمة: إمكانيات المشروع، البيئة التسويقية التي سيعمل فيها المشروع مع غيره من المشاريع المنافسة، رغبات واحتياجات المستهلك.

*** إمكانيات المشروع**

بفضل الدراسة التسويقية يستطيع أصحاب المشروع تحديد مجال نشاطهم وفقا للإمكانات التي يتوفر عليها المشروع وتجنب ما لا تستطيع الإمكانات أن تصل إليه حتى لو كان نشاطا مربحا. أي أن الدراسة التسويقية تعطي فكرة ولو مبدئية عن كيفية استغلال الموارد المتاحة للمشروع استغلالا أمثلا.

*** البيئة التسويقية**

إن عملية الربط بين المستهلك وإمكانيات المشروع إنما تحدث في الوسط الذي يعمل فيه المشروع أي ما يسمى بالبيئة التسويقية تلك التي تضمن إلى جانب المنافسين السياسات الحكومية وكذا التشريعات المتعلقة بالتميز والتعبئة والتغليف والإعلان والمحافظة على البيئة وغيرها. كل هذه العناصر يتم معالجتها والاستفادة منها بفضل بحوث الدراسة التسويقية. ولا ننسى هنا التقدم التقني الذي يعتبر عنصرا حساسا وهاما يؤثر على البيئة التسويقية.

بالاظافة إلى هذه المتغيرات تكتسي الدراسة التسويقية أهمية كبيرة فيما يخص البيئة التسويقية عندما يتعلق الأمر بالتحديد دور المتابعة المستمرة لعناصر المزيج التسويقي (المنتج، السعر، الترويج، التوزيع). وهي عناصر تضعنا على الدوام في مواجهة عنصر المنافسة الخاصة.

*** رغبات واحتياجات المستهلك**

يعكس هذا العنصر الأهمية البالغة لبحوث التسويق، والتي تسعى إلى دراسة رغبات واحتياجات المستهلكين حتى يتم طرح المنتوج بحسب هذه الرغبات، ما يؤكد أهمية الدراسة هو فشل العديد من المؤسسات الصناعية والتجارية في طرح منتجاتها الجديدة في الأسواق وعدم قبولها من طرف المستهلكين، وبالتالي فإننا يمكن نقول أن أسباب رفض هذه المنتجات في الأسواق هو أنها لم تستجيب لرغبة المستهلك و لم تأخذ هذه الرغبة قبل إنتاجها بعين الاعتبار لعدم وجود بحوث تعكس هذه الرغبات

وعلى الرغم مما أكدنا عليه حتى الآن على الأهمية الكبيرة للبحوث التسويقية بالنسبة للمشروعات الجديدة إلا أن الواقع العملي يؤكد عكس ذلك بالنسبة لدراسات الجدوى لهذه المشروعات الأمر الذي تعكسه عدة مظاهر نوضحها فيما يلي:

ب / مظاهر عدم الاهتمام بدراسات الجدوى التسويقية للمشروعات الجديدة

*** أسباب تتعلق ببيوت الخبرة الاستثمارية**

- عدم اهتمام مكاتب الدراسات العامة في هذا المجال بالجانب التسويقي في أغلب الحالات.
- عدم تدخل الجهات المختصة لفحص دراسات الجدوى المقدمة لها لتحديد درجة الدقة والعناية بإعدادها.
- عدم اهتمام الأجهزة العلمية كالجامعات والمراكز العلمية باقتحام ميدان إعداد دراسات الجدوى للمشروعات.

*** أسباب تتعلق بممولي وأصحاب المشروع**

- عدم إدراك الكثير من الممولين لأهمية الدراسات عموما وخاصة التسويقية وبالتالي عجزهم عن تقييم ما يقدم إليهم من دراسات.

- استمرار سيطرة فلسفة تسويق ما يمكن إنتاجه على الممولين وأصحاب المشروعات الأمر الذي جعل دراسات الجدوى مجرد إجراء شكلي أو استكمال لأوراق ومستندات مطلوبة.

*** أسباب تتعلق بالبيانات التسويقية**

- عدم وجود خريطة لمصادر المعلومات بصفة عامة والمعلومات الاقتصادية بصفة خاصة.
- تضارب البيانات لمصادر المعلومات البديلة أو المكملة.
- عدم تعاون العنصر البشري الحائز على تلك البيانات [5]

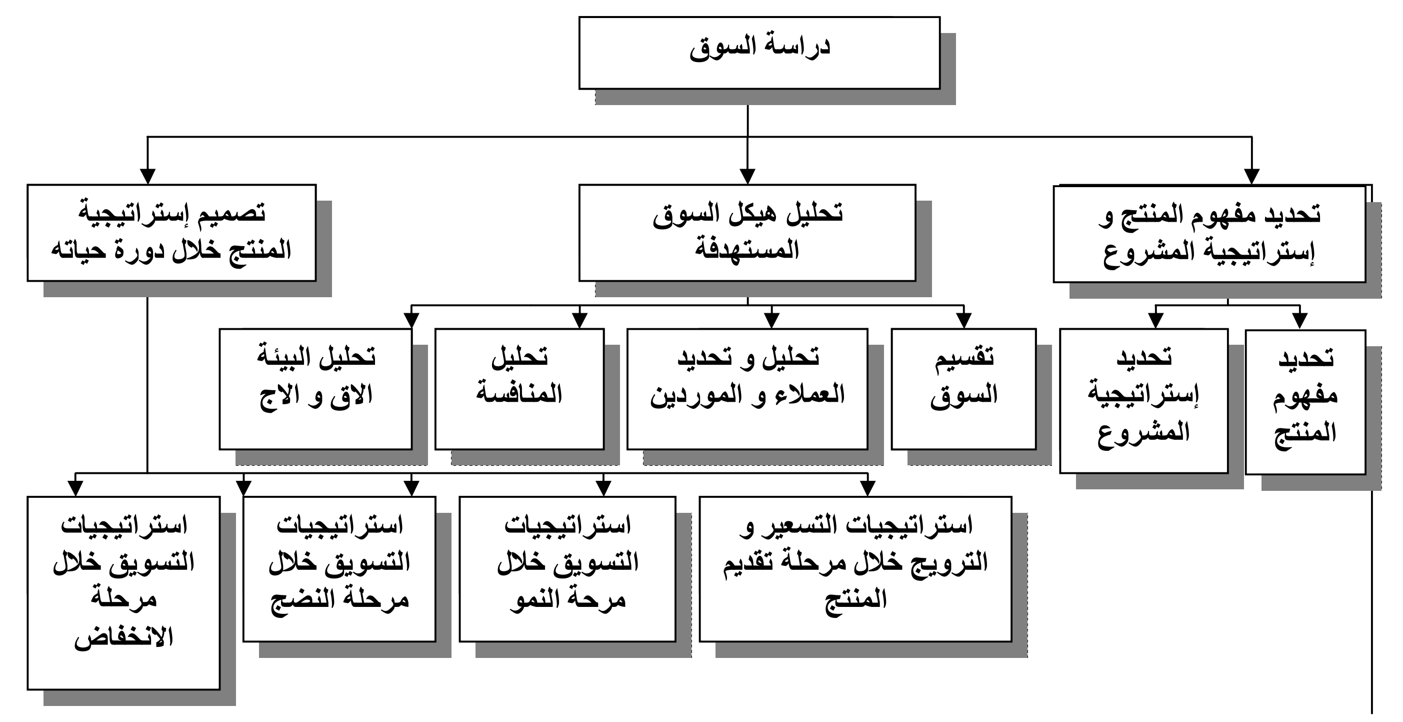
بالإضافة إلى ما سبق نجد أن أحد الكتب المترجمة في هذا المجال تؤكد على أن كثيرا من الدراسات التي تعتمد في الدول النامية لا تعطي الاهتمام الكافي للدراسات التسويقية وذلك لأسباب عديدة منها (6)

- الاعتقاد الذي يسيطر على أفكار المستثمرين في هذه الدول بأن مشكلات مشروعاتهم هي مشكلات تمويلية بالدرجة الأولى تليها المشكلات الفنية والمرتبطة بضعف حجم التطور العلمي والتكنولوجي.
- تغلب العقلية الهندسية والفنية على القائمين بالتخطيط والتنفيذ للمشروعات،الأمر الذي انعكس على الدراسات التي يعدونها للمشروعات الجديدة والتي انتهت إلى نتائج فنية وهندسة متجاهلة حساسية الطلب على منتجاتها في السوق.
- ارتباط الدراسة التسويقية بتكلفة إعداد مرتفعة وخبرات تسويقية وعلمية متخصصة لا تتوفر في الكثير من الأحيان.

4 – 5 – 3 : خطوات دراسة الجدوى التسويقية

أ / دراسة السوق

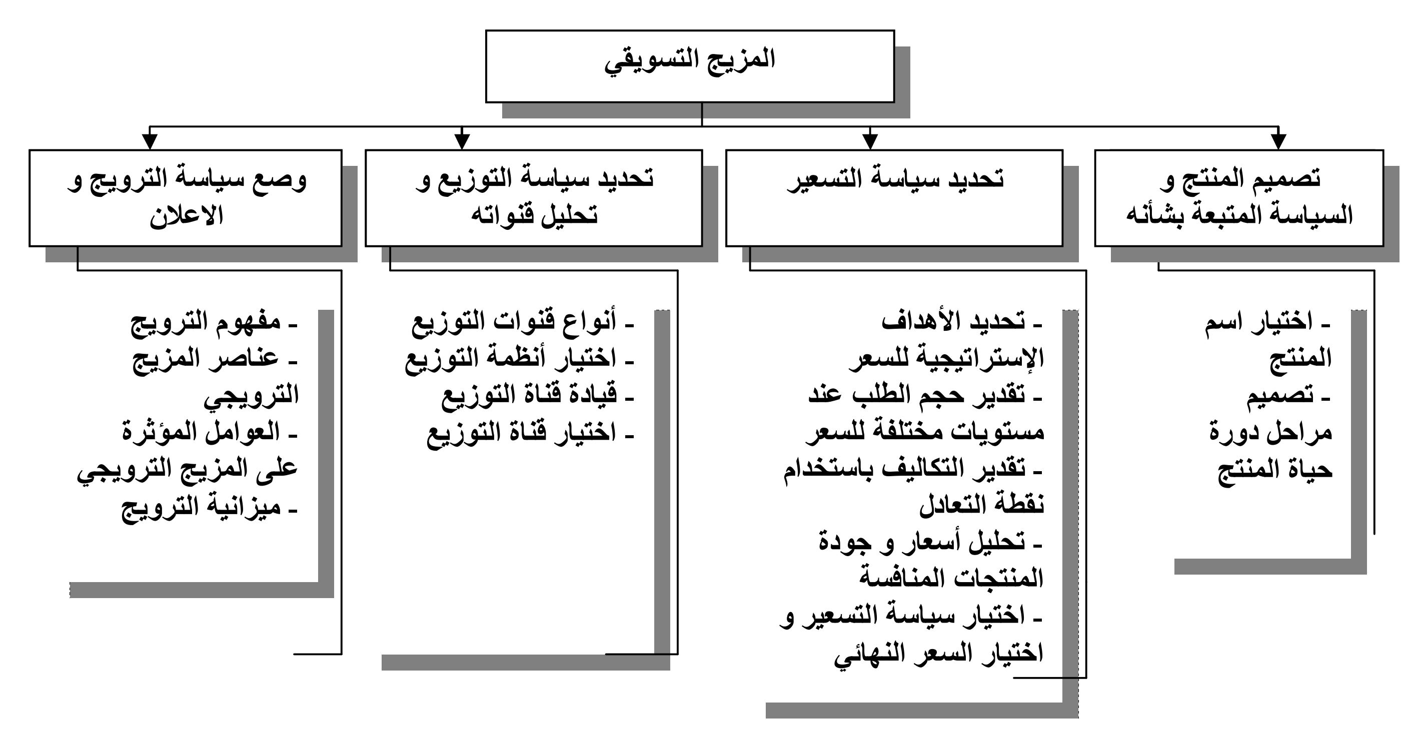
الشكل رقم (1): المراحل التحليلية لدراسة السوق



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على عدة مراجع

ب / المزيج التسويقي : يمكن التعبير عن الدراسات تعكس هذا العنصر من خلال الخطوات التالية:

الشكل رقم (2)المراحل التحليلية لدراسة المزيج التسويقي



المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على عدة مراجع

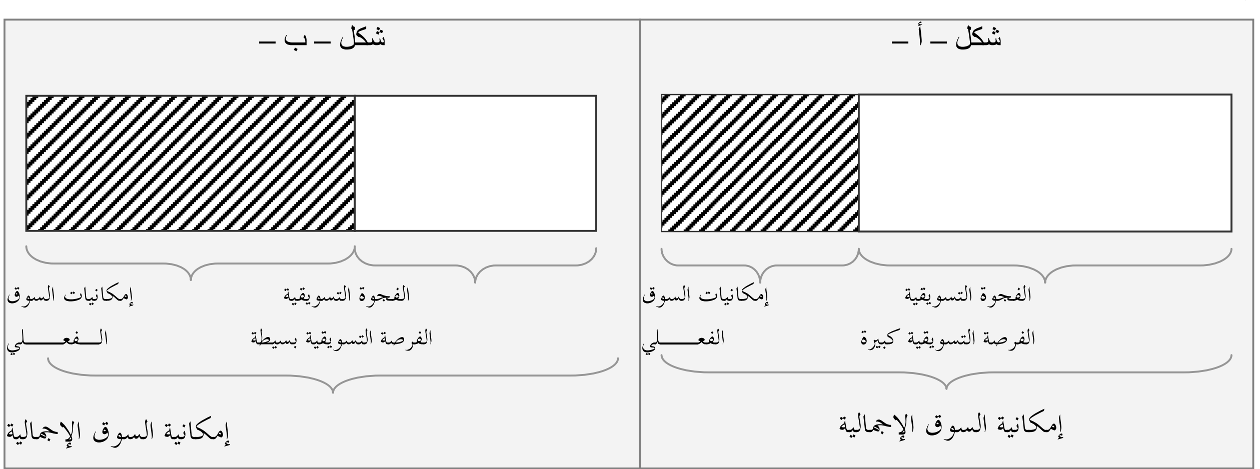
جـ / تقدير الطلب الحالي و التنبؤ بالطلب المستقبلي :

*** تقدير فجوة السوق (فجوة الطلب)**

**** صيغة فجوة الطلب:**

إن أول خطوة يقوم بها الباحث التسويقي من اجل التنبؤ بالطلب على المنتج هي تحديد فجوة الطلب و التي نعني بها "تلك المساحة السوقية المتاحة لمنتجات المشروعات الجديدة بما فيها المشروع المقترح و التي لم تتمكن المشروعات القائمة من تغطيتها ".
ويمكن توضيح الفجوة التسويقية من خلال الشكل التالي:

الشكل رقم (3) : فجوة الطلب



المصدر : من إعداد البحثين اعتمادا على عدة مراجع

نقصد بإمكانيات السوق الإجمالية العدد الأقصى للوحدات التي يمكن بيعها من المنتج و التي تغطي كامل السوق من طرف كل المشروعات ، أما السوق الفعلي نعني به ذلك الحجم الفعلي من المنتج محل الدراسة و الذي يتم عرضه و شراءه حاليا، إذن فالفرق بينهما يمثل فجوة الطلب و التي تعبر عن فرصة تسويقية كبيرة عندما يكون حجم السوق الفعلي محدود بالمقارنة بإمكانيات السوق الإجمالية (شكل أ) ،

أما إذا كانت إمكانيات السوق الفعلي كبيرة بالنسبة لإمكانيات السوق الإجمالية تكون هناك فرصة تسويقية بسيطة و يكون الدخول في المشروع محفوفا بالمخاطر لصعوبة التسويق (الشكل ب).

و السؤال الذي يطرح نفسه هو كيفية التقدير الكمي لهذه الفجوة؟

*** التقدير الكمي لفجوة الطلب**

من تعريف فجوة الطلب يمكن تحديدها بالفرق بين الطاقة الإجمالية للسوق الحالي و الحجم الفعلي للسوق.

**** تحديد الطاقة الإجمالية للسوق الحالي**

متوسط الكميات المشتراة للفرد الواحد×متوسط سعر Xالطاقة الإجمالية للسوق الحالي = عدد المشترين المحتملين للمنتج موضع الدراسة الوحدة من المنتج المقترح.

**** تحديد حجم السوق الفعلي** : حجم السوق الفعلي = قيمة النتاج الحالي من المنتج موضع الدراسة + (قيمة الواردات من المنتج موضع الدراسة- قيمة الصادرات من المنتج موضع الدراسة) + (مخزون أول المدة – مخزون آخر المدة)

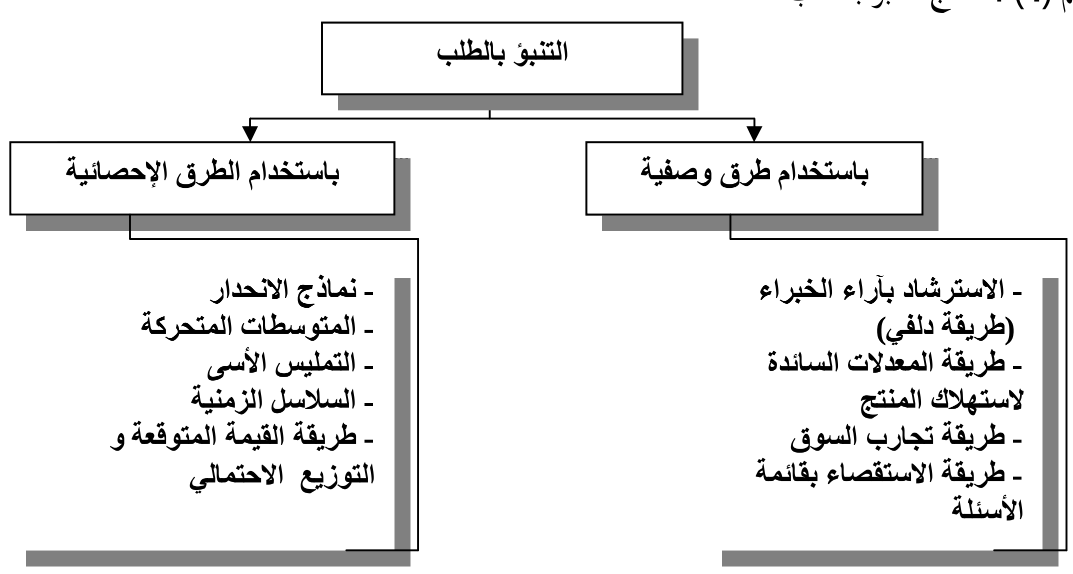
و منه فجوة الطلب = الطاقة الإجمالية للسوق الحالي – حجم السوق الفعلي

الجدير بالذكر عند تحديد هذه الفجوة إن ينتبه الباحث إلى أن الفجوة المتحصل عليها تعبر في حقيقة الأمر عن المساحة الجاهزة لاستقبال هذا المنتج المرتبط بكافة المشروعات الجديدة المتماثلة، الأمر الذي يعني خطورة إهمال الدراسة لهذا القيد الهام و بالتالي ضرورة تركيز المشروع على اقتحام جزء من هذه المساحة بما يتوافق و الطاقات الإنتاجية التي تحددها الدراسة الفنية فيما بعد.وبما أن الفجوة تعبر فقط عن المساحة التي يمكن أن يحتلها المشروع و لا تقدم بيانات عن التنبؤ بالطلب المستقبلي لسنوات المشروع القادمة ، بالتالي إقرار كمية الإنتاج و المبيعات كل ذلك يدفعنا إلى تغطية جوانب النقص هذه من خلال استكمالنا للأساليب النوعية و الكمية في تقدير الطلب المتوقع.

*** التنبؤ بالطلب**

يتم التنبؤ بالطلب المستقبلي باستخدام عدة طرق قد تكون إحصائية و / أو نوعية ، الشكل التالي يوضح هذه الطرق.

الشكل رقم (4) : نماذج التنبؤ بالطلب



المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على عدة مراجع .

في ضوء هذا الاستعراض تتضح العلاقة الوثيقة بين بحوث التسويق و قرار الاستثمار ذاته، تكلفته، توقيته، سلامته. لذا ينبغي على أصحاب المشروع أن يحسنوا اختيار من يسند إليه القيام بهذه الدراسة وتقدير تكلفتها ضمانا لفاعليتها ورشادتها.

4 – 6 : دراسة الجدوى الفنية للمشروعات الاستثمارية :

بعد أن قام دارس الجدوى بإعداد الدراسة التسويقية فإذا توصل من خلالها إلى نتائج ايجابية ينتقل في تقييمه للمشروع لخطوة لا تقل أهمية عن سابقتها، وهي الدراسة الفنية والهندسية للمشروع والتي يمكن في ضوء نتائجها التوصل إلى أفضل أساليب الإنتاج وانسب الآلات وطبيعة المواد اللازمة للشغل ومهارات العمالة المطلوبة، وكذا الحجم الأمثل للمشروع والتخطيط الداخلي التفصيلي له ،كما يتم من خلال هذه المرحلة تقدير مختلف التكاليف المتعلقة بالمشروع لتحديد قيمته. فكيف يتمكن دارس الجدوى من تقدير كل هذه المتغيرات مع وجود بدائل وخيارات عديدة؟

4 – 6 – 1 :تحليل و اختيار مكان المشروع

قد يواجه صاحب القرار إشكالية اختيار موقع المشروع إذا ما توفرت مجموعة من البدائل، في هذه الحالة فان عملية اتخاذ القرار سوف تخضع لتصفية على مرحلتين:

المرحلة الأولى : هي مرحلة التصفية المبدئية لبدائل الموقع الموجودة ، و تتم هذه التصفية من خلال تقييم كل موقع وفقا لمجموعة من العوامل و المعايير ، كتضاريس المنطقة ، مدى القرب من المادة الأولية ، مدى توافر المياه و القوى المحركة و أقوى العاملة ، مدى توافر المرافق الضرورية و شبكة المواصلات ...

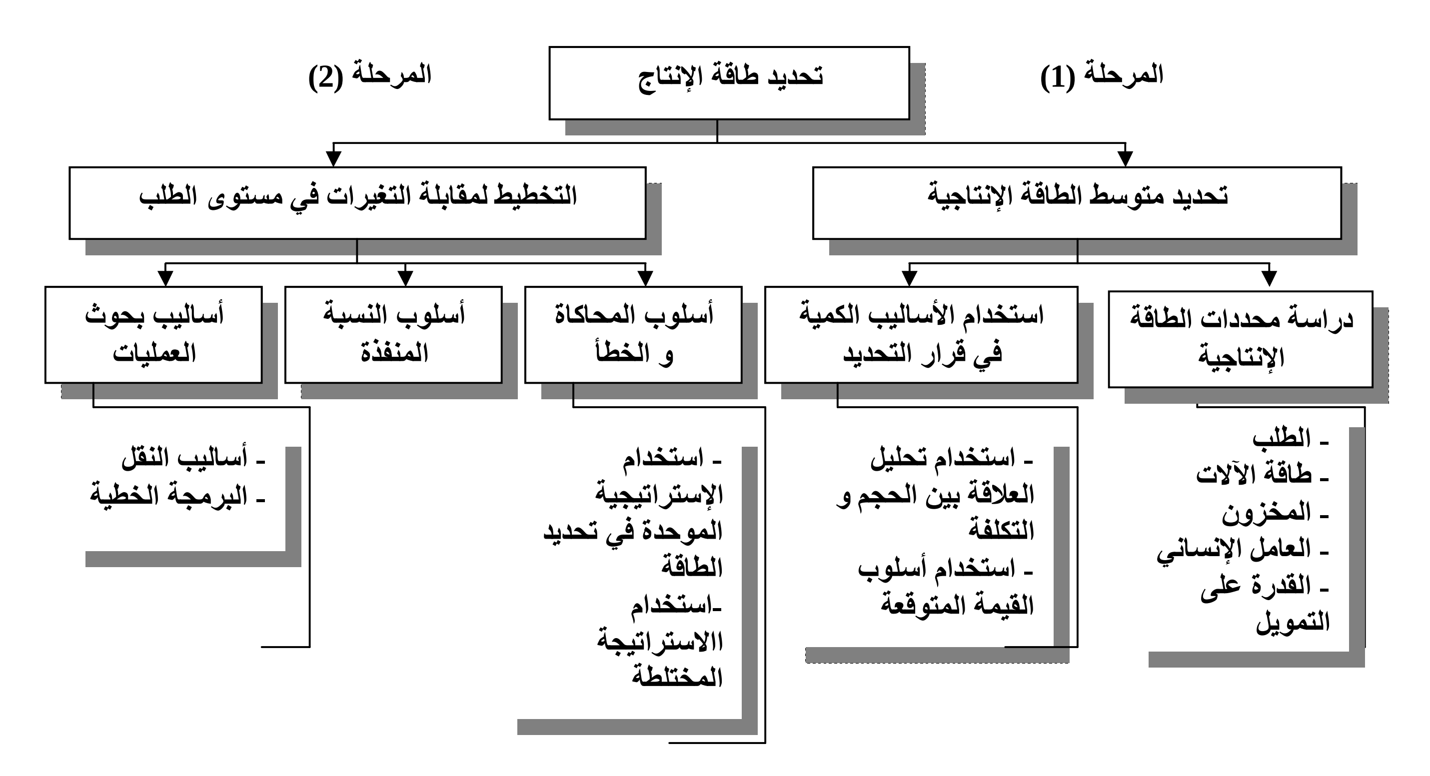
المرحلة الثانية (التصفية الثانية لاختيار البديل) : تتم المفاضلة بين المواقع التي وقع عليها الاختيار في مرحلة التصفية الأولى بناءا على تحليل التكلفة ، حيث يتم اختيار الموقع الذي يعظم الربح أو يدني من التكلفة إلى أقصى حد .

4 – 6 - 2 :تحديد الطاقة الإنتاجية : يعتبر القرار الخاص بتقدير وتخطيط الطاقة الإنتاجية للمشروع من أهم القرارات التي تواجه دراسة الجدوى، فإذا تم تحديد هذه الطاقة تسهل عملية وضع تقديرات مبدئية لباقي مستلزمات المشروع.

4 – 6 – 3 : مشكلة تحديد أو تقدير طاقة الإنتاج

عادة ما يتم تقدير طاقة الإنتاج وفقا لمتوسط الطلب المتوقع لكن المشكلة هنا هي مدى دقة عمليات التنبؤ بالطلب فكثيرا ما تواجه بعض الصناعات تذبذب الطلب حيث يرتفع الطلب عن المتوسط وفي فترات ينخفض عنه فيؤدي هذا إلى عدم قدرة الطاقة على الوفاء بالطلب أو وجود طاقة غير مستغلة ولهذا نجد انه في الواقع العملي يتم تخطيط الطاقة على مرحلتين: أولا تحديد متوسط الطاقة والثانية التخطيط لمقابلة التغيرات في هذا المستوى وتتم عملية التخطيط هذه على المدى القصير والمتوسط أو الطويل حيث يتوقف هذا على نوع المشروع. كما تبرز مشكلة تحديد الطاقة عندما يختص المشروع بإنتاج منتجات موسمية ويمكن أن نحل هذه المشكلة بإنتاج منتج مماثل ولكن ذو دورة معاكسة أو طلب موسمي معاكس.يمكن تلخيص المرحلتين السابقتين في الشكل الموالي :

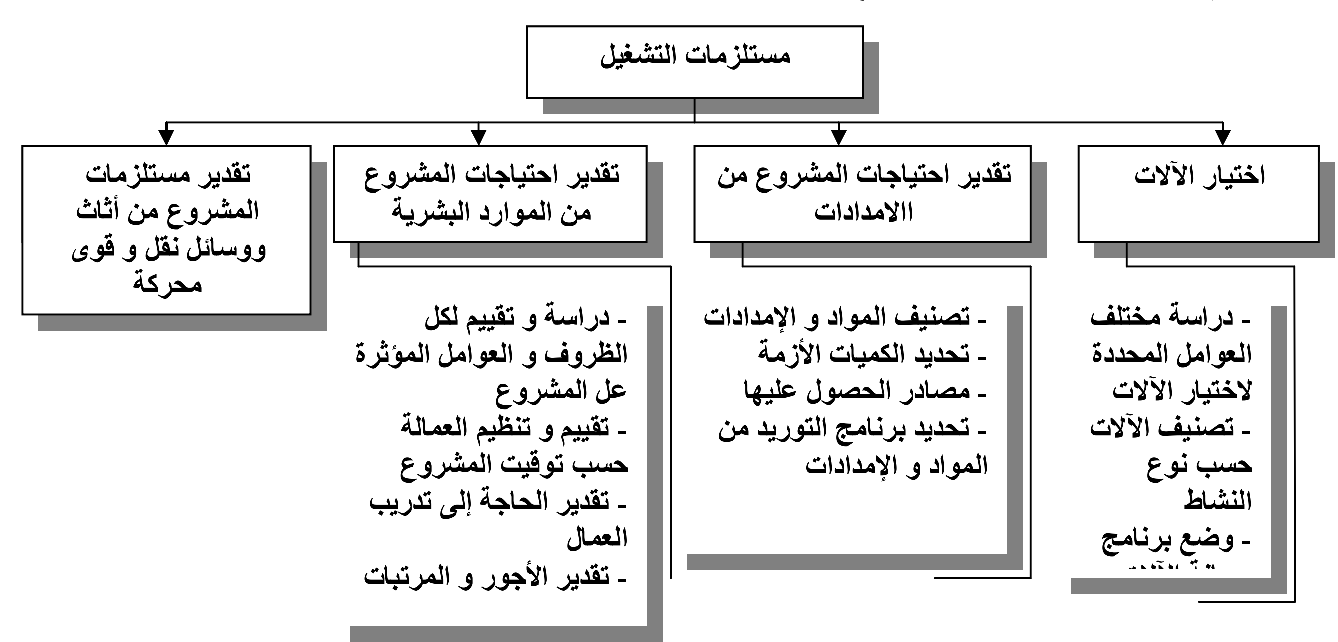
الشكل رقم (5): مراحل تحديد طاقة الانتاج



المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا على عدة مراجع

4– 6 – 4 : تحديد مستلزمات التشغيل : يمكن خطوات هذه المرحلة في المخطط التالي :

الشكل رقم (6) : مستلزمات التشغيل لمشروع استثماري



المصدر : من إعداد الباحثين اعتمادا عل عدة مراجع

4 – 7 : دراسة الجدوى التمويلية و المالية لقرار الاستثمار :

4 – 7 – 1 : الدراسة التمويلية : يعتبر تحديد الموارد المالية للمشروع من أهم وأدق الخطوات في دراسة الجدوى، لا يقتصر الأمر على تحديد الاحتياجات التمويلية اللازمة والتعرف على مصادر الأموال فقط بل يتعداه إلى تحديد الهيكل المالي الأمثل والذي يترتب عليه أقل تكلفة ممكنة. ولكي نغطي كامل الاحتياجات المالية للمشروع يجب في البداية معرفة وبدقة مختلف تدفقاته النقدية مع الأخذ في الاعتبار كل المتغيرات التي تؤثر على قيم هذه التدفقات خلال العمر الإنتاجي للمشروع

4 – 7- 2 : إشكالية تحديد التدفقات النقدية للمشروع

نظرًا لأن تحليل وتقييم هذه التدفقات النقدية يتم خلال كامل العمر المفترض للمشروع والذي يمتد عادة لفترة طويلة، الأمر الذي يجعل تحقيق تلك التنبؤات أمرًا صعبًا بسبب العوامل التي تؤثر على تقدير هذه التدفقات، والتي من بينها القيمة الزمنية للنقود، معدلات المخاطرة والتضخم إلى جانب آثار كل من الاهتلاكات والضرائب على الأرباح وفوائد القروض وتكلفة خدمتها وتكاليف الفرص البديلة.
فكيف تتم معالجة كل هذه المتغيرات؟

4 – 7 – 3 : العوامل المؤثرة على التدفقات النقدية للمشروع

*** القيمة الحالية ومعدل الخصم**

إن توزيع التدفقات النقدية للمشروع يكون عبر عمره، في هذه الحالة تواجهنا مشكلة أساسية هي أن هذه التدفقات تحدث في فترات مختلفة حيث نجد أن مبلغًا نقديًا متواجد حاليًا ومبلغًا نقديًا يساويه نحصل عليه بعد سنة أو أكثر لا يمثلان نفس القيمة مما يؤثر على حساب مردودية المشروع خلال سنوات عمره. لمعالجة هذه المشكلة يجب الأخذ بعين الاعتبار القيمة الزمنية للنقود من خلال مفهوم القيمة الحالية، ذلك باستخدام معدلات الخصم أو الرسملة [(7)]

يكون تحديد القيمة الحالية للنقود مبني على مبدأ أن الأموال المستثمرة الآن ستتراكم في المستقبل إلى مبالغ أكبر بسبب وجود أسعار فائدة.

*** كيفية تحديد معدل الخصم**

يقصد بمعدل الخصم المعدل الذي تخصم به التدفقات النقدية للاقتراحات الاستثمارية حيث يهدف إلى تعويض النقص في القيمة الحقيقية للأموال نتيجة تآكل قيمتها عبر الزمن بسبب التضخم. ويتم تحديد معدل الخصم عموما على أساس مكونات الهيكل التمويلي للمشروع، فإذا كان المشروع يعتمد بدرجة كبيرة على التمويل الذاتي فإن معدل الخصم يكون المعدل الذي كان بإمكان المستثمر إقراض أمواله به يضاف إليه قيمة معينة تمثل معامل الخطر، أما إذا كان المشروع يعتمد على القروض فإن معدل الخصم في هذه الحالة هو معدل الفائدة السائد في السوق، أما إذا كانت عملية التمويل تعتمد على المصدرين معًا فإن معدل الخصم المناسب هو المتوسط المرجح بالأوزان لتكلفة الأموال المستثمرة في المشروع محل التقييم حسب العلاقة التالية:

معدل الخصم = تكلفة الأموال المقترضة × الوزن النسبي للمصدر التمويلي الأول + تكلفة الأموال المملوكة × الوزن النسبي للمصدر التمويلي الثاني

كما يمكن تحديد معدل الخصم حسب **مايرز** من خلال معدل تكلفة الأموال التي يجعل صافي القيمة الحالية التقليدي مساو لصافي القيمة الحالية المعدل عندما يكون هذا الأخير مساويا للصفر.

4 – 7 – 4 : تحليل الهيكل التمويلي نقصد بتحليل هيكل التمويل البحث عن مصادر التمويل المناسبة واختيار الأفضل منها لخدمة المشروع طوال عمره الاقتصادي وتتعدد مصادر التمويل حيث نجد منها القصيرة الأجل والمتوسطة والطويلة الأجل.

4 – 7 – 5 :اختيار الهيكل الأمثل : يتعين على دراسة الجدوى التمويلية البحث عن هيكل التمويل الملائم والذي يعكس أهداف المشروع ويكون هذا الاختيار على أساس المفاضلة بين مجموعة من هياكل التمويل البديلة للوصول إلى ما يسمى بهيكل التمويل الأمثل الذي يعرف بأنه " مجموع مصادر التمويل المختلفة التي تتحقق في ظلها الموازنة بين العائد المحقق ودرجة المخاطر المرتبطة بهذا العائد بما يسمح في النهاية بتعظيم القيمة السوقية للمشروع"، منه تقتضي عملية المفاضلة دراسة وقياس العائد الذي يتوقع أن يحصل عليه المشروع في ظل كل هيكل، كما تقتضي قياس المخاطر التي يتعرض لها هذا العائد ثم الموازنة بيت العائد والخطر في خطوة أخيرة وبالإضافة إلى عاملي العائد والخطر يجب دراسة باقي العوامل التي تؤثر على اختيار الهيكل كنسب السيولة والجدارة الائتمانية للمشروع.

إذا تم تحديد الهيكل التمويلي للمشروع ينتقل محل الدراسة إلى تقييم ربحية المشروع، و هو ما سنتعرض له في المحور التالي

المحور الثاني : معايير تقييم البدائل الاستثمارية في ظل ظروف الخطر و عدم التأكد .

1- معايير تقييم ربحية المشروع في ظل ظروف أكيدة

1-1 معايير التقييم غير المخصومة

تتسم هذه المعايير ببساطتها وسهولة وسرعة انجازها لأنها لا تهتم بتفاصيل قياس تأثيرات الزمن على القوة الشرائية للنقـــود وبالتـــالي لا تتطلب تطبيق معاملات الخصم وتعتمد في تقييمها على الفرضيات التالية:

- المستوى العام للأسعار ثابت طيلة مدة حياة المشروع.
- يمكن معرفة التدفقات النقدية بدقة كاملة حيث تمثل عادة رقم واحد والذي يعكس تدفقات سنة تشغيلية واحدة.
- ثبات تكلفة الأموال عبر الزمن والمكان بالنسبة لكل المتعاملين الاقتصاديين في السوق المالي.

عادة ما تستخدم هذه المعايير في التقييم بالنسبة للمشاريع البسيطة من حيث التركيب والتكلفة ونذكر منها ما يلي:

1 – 1- 1 : معيار فترة الاسترداد(DRC)

يعبر معيار فترة الاسترداد على المدة الزمنية التي تسمح للمستثمر باسترجاع قيمة الاستثمار الأصلي (مبلغ الاتفاق الأولي [8]حيث يمكن التعبير عنه بالمعادلة التالية:

معادلة رقم 1): معيار فترة الاسترداد

$$DRC = \frac{I_0}{CFN}$$

حيث:

DRC : فترة استرجاع مبلغ الإنفاق الأولي

I_0 : قيمة الاستثمار الأصلي

CFN : صافي التدفقات السنوية و الذي يفترض أنه ثابت

***قاعدة القرار لمعيار فترة الاسترداد**

يمكن قبول المشروع من خلال هذا المعيار إذا كانت فترة الاسترداد المدروسة أصغر من فترة الاسترداد القصوى المطلوبة والمحددة سابقا من قبل الجهة التخطيطية العليا، وحسب التجربة وفرص الاستثمار البديلة وطبيعة المشروع من حيث كونه (إستراتيجي، استثماري، تجاري...الخ) وكذلك حسب الجهة المالكة للمشروع (قطاع عام أو خاص أو مشترك).

*** مزايا وعيوب فترة الاسترداد**

- يعد تطبيقه مفيد في حالة الصناعات التي يتوقع تعرضها لتغيرات تكنولوجية سريعة في القطاع حيث يكون الأمـــر الهـــام بالنســـبة للمشروع هو استرداد ما أنفقه بسرعة حتى يستطيع أن يساير التقدم التقني المتسارع في الصناعة.
- يمكن اعتماد المشروع على أسلوب فترة الاسترداد إذا كان المشروع يعمل في سوق تتسم بالمنافسة.
- يفيد استخدام أسلوب فترة الاسترداد المشاريع التي تحتاج إلى سيولة مستمرة خلال نشاطها وبالتالي كلما كانت فترة استرداد رأس المال قصيرة كلما كان هذا مؤشر حسن لقبول المشروع. [6]

رغم هذه الخصائص إلا أن هذا الأسلوب يتعرض للعديد من الانتقادات تنقص من مصداقيته في الحكم على نجاعة الاستثمار من أهمها. [10]

- لا تدخل هذه الطريقة في حساباتها التدفقات النقدية بعد مدة الاسترداد.
- يتحيز معيار فترة الاسترداد لصالح المشروعات التي ترد معظم عوائدها في السنوات الأولى من عمرها الاقتصادي وضد المشـــروعات إلي تدر معظم عوائدها في الأجل الطويل،.
- يفشل المعيار في المفاضلة بين البدائل عندما تتساوى فيها مبالغ الاستثمار الأولية وصافي التدفقات السنوية ولكن يوجد اختلاف في العمر الاقتصادي من مشروع لآخر.

- لا تأخذ هذه الطريقة بالقيمة الزمنية للنقود وهي أهم مشكلة تواجه المعيار

1- 1 – 2 : معدل العائد السنوي البسيط

يطلق عليه أيضا معدل العائد المحاسبي و"يعرف بأنه نسبة صافي الربح السنوي إلى قيمة الاستثمار الأولية" (11) ويمكن احتساب هذه النسبة إما إلى التكاليف الاستثمارية أو إلى رأس مال المساهمين وذلك حسب ما إذا كان الهدف هو معرفة ربحية الاستثمار الكلي أو ربحية رأسمال الاكتتاب (12)

ولذلك نميز بين نوعين لمعدل العائد هما على التوالي:

- معدل العائد السنوي على رأس المال الإجمالي (السنوي على الاستثمار)
- معدل العائد السنوي على رأس مال المساهمين

*** خصائص المعيار**

بالرغم من بساطة وسهولة تطبيق هذا المعيار إلا أنه يواجه مجموعة من الانتقادات نذكر منها:

- يتجاهل زمن تحقيق الأرباح أو ما يسمى بالقيمة الزمنية للنقود حيث يفترض تساوي قيمة القوة الشرائية للوحدة النقدية
- يقوم على أساس النموذج المحاسبي والذي يعتمد على مبدأ الاستحقاق المحاسبي ولذلك فإن المشروع الاستثماري ذو الربحية المبدئية المنخفضة والربحية المستقبلية المرتفعة قد يكون له نفس متوسط الأرباح لمشروع آخر ذو ربحية مبدئية مرتفعة وربحية مستقبلية منخفضة فهو بذلك يتجاهل التدفقات النقدية.
- يعتمد هذا المعيار على أرباح سنوية عادية لحساب معدل العائد والمشكلة تكمن في تحديد تلك النسبة لأن مستويات الإنتاج للمشروع تتغير من سنة لأخرى بالإضافة إلى تغير في قيمة الفوائد من سنة لأخرى، ومع وجود بعض الإعفاءات الضريبية الأمر الذي يؤثر بلا شك على مستوى صافي الأرباح، فأي سنة تكون الأكثر تمثيلا للأرباح؟
- يمكن معالجة هذا العيب بحساب ربحية المشروع عند كل سنة ثم حساب ما يعرف بصافي معدل العائد المتوسط .

1 – 2 : معايير التقييم المخصومة

يعتبر أسلوب التدفق النقدي المخصوم من الأساليب الحديثة والمتطورة في تقييم الفرص والمشروعات الاستثمارية، بالمقارنة بالمعايير السابقة، والتي تعتمد في تقييمها على اعتبار سنة تشغيلية واحدة يقيم المشروع على أساس نتائجها على العكس من أسلوب التدفق النقدي المخصوم الذي يقيم الاستثمارات المالية على أساس الفترة الزمنية التي يكون التدفق النقدي قد حصل فيها وليس لسنة واحدة فقط. أي أن المبدأ الأساسي الذي يستند عليه هذا الأسلوب هو أن للنقود قيمة زمنية تختلف من فترة إلى أخرى وهو بذلك يأخذ بعين الاعتبار أوقات حصول التدفقات النقدية وأثر ذلك على قيمتها الحالية وذلك باستخدامه لمعاملات خصم معينة تتناسب مع معدلات الفائدة السائدة في السوق والتي تساعد على إبعاد تأثيرات الزمن على التدفقات النقدية بفعل معامل التضخم خاصة. ونجد من أبرز المعايير المستخدمة في هذه الحالة معيار صافي القيمة الحالية، معدل المردودية الداخلي ومؤشر الربحية.

1- 2 – 1 : معيار صافي القيمة الحالية (VAN)

*** مفهوم صافي القيمة الحالية**

" يعبر صافي القيمة الحالية عن الفرق بين قيم التدفقات النقدية المخصومة ومبلغ الإنفاق الاستثماري للمشروع خلال مدة زمنية معينة"(13) ويمكن التعبير عنه بالعلاقة التالية

معادلة رقم 2 : معيار صافي القيمة الحالية (VAN)

$$VAN = \frac{CF_{N1}}{(1+i)^1} + \frac{CF_{N2}}{(1+i)^2} + ... + \frac{CF_{Nt}}{(1+i)^t} + ... + \frac{CF_{Nn}}{(1+i)^n} - I_0$$

حيث:

VAN.: صافي القيمة الحالية

I_0 : مبلغ الإنفاق الأولي

CF_n.: مجموع التدفقات النقدية خلال عمر المشروع

i .: معدل الفائدة أو الخصم

*** قاعدة القرار لمعيار صافي القيمة الحالية**

عموما توجد ثلاثة حالات يمكن أن تكون عليها قيمة صافي القيمة الحالية كما يلي:

- أن يكون VAN> 0 ما يعني أن التدفقات النقدية الداخلة أكبر من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة ومن ثم فإن المشروع يعتبر مربح إذ يحقق زيادة في ثروة أصحابه.
- أن يكون VAN < 0 وهو ما يعني أن القيمة الحالية للتدفقات النقدية الداخلة أقل من القيمة الحالية للتدفقات النقدية الخارجة، ما يعني عدم إمكان قبول تنفيذ المشروع لأنه يحقق خسائر.
- أن يكون VAN = 0 وهو ما يعني تساوي التدفقات النقدية الداخلة والخارجة وهنا يرجع قرار قبول أو رفض المشـــروع الى طبيعـــة أصحاب المشروع.

عند المفاضلة بين البدائل الاستثمارية المختلفة باستخدام هذا المعيار فإن الأولوية تكون للبديل الذي يحقق أكبر صافي قيمة حالية للتدفقات النقدية.

*** مزايا وعيوب المعيار**

أهم مزايا المعيار أنه يأخذ بالقيمة الزمنية للنقود وذلك بمعدل خصم يعكس تكلفة الحصول على الأموال

- يترجم الحد الأدنى لعائد الاستثمار المتوقع أو المطلوب.
- يحتسب التدفقات النقدية لكامل فترة حياة المشروع.

كما للمعيار مزايا فإن له عيوب نذكر منها :

- أنه لا يعكس القوة التحصيلية للاستثمارات بل أنه يوضح ما إذا كان صافي القيمة الحالية موجبة أو سالبة.
- يصلح فقط للمقارنة بين البدائل التي تكون تكلفتها الأولية متساوية ولها نفس المدة الاقتصادية ونفس معدل الخصم.
- صعوبة تحديد معدل الخصم المناسب عندما لا توجد مؤشرات دقيقة عنه وهي أهم مشكلة تواجه معيار صافي القيمة الحالية، التي من الممكن تفاديها دون أن نمس الأساس الذي نبني عليه وهو القيمة الزمنية للنقود وذلك باستخدام ما يسمى بمعدل المردودية الـــداخلي للمشروع.

1-2-2 : معدل المردودية الداخلي(TRI)

" يعرف معدل المردودية الداخلي بأنه سعر الخصم الذي تتساوى عنده القيمة الحالية للتدفقات النقدية المتوقعة للمشروع مع تكلفة الاستثمار الأولية" أي صافي القيمة الحالية مساويا للصفر. يمكن التعبير عن المعدل بالعلاقة التالية:

معادلة رقم (3): معدل المردودية الداخلي

$$TRI = VAN = \sum_{i=1}^{n} \frac{CFn}{(1+i)^n} - I_0 = 0$$

*** قاعدة القرار بالنسبة للمعيار**

- إذا كان سعر الخصم السائد يزيد عن معدل المردودية الداخلي هذا يعني أن القيمة الحالية الصافية سالبة وبذلك يجب رفض المشروع.
- إذا كان سعر الخصم يقل عن معدل المردودية الداخلي تكون القيمة الحالية الصافية موجبة وبذلك يمكن قبول المشروع.

إذن يمكن وضع قاعدة لقبول أو رفض المشروعات حيث يتم القبول عندما تكون معدلات المردودية الخاصة بها تزيد عن سعر الخصم السائد في السوق المالية، أو عن سعر خصم معين يحدده المستثمر لاستثمار أمواله. أما عند المفاضلة بين مجموعة من المشاريع ونستخدم هذا المعيار فإننا نختار المشروع الذي يحقق أكبر معدل مردودية داخلي.

*** خصائص المعيار**

بالرغم من أهمية هذا المعيار في قياس جدوى المشروعات واعتباره بمثابة المعيار المفضل والرئيسي في تقييم البدائل إلا أنه يواجه بعض النقائص يمكن حصرها فيما يلي: (14)

- صعوبة الحصول على معدل المردودية الداخلي بطريقة سهلة وسريعة خاصة إذا استعملنا أسلوب التجربة والخطأ.
- يمكن أن يوجد هناك أكثر من معدل مردودية إذا تغيرت إشارة صافي التدفقات أكثر من مرة نظرا للاحتياجات المتغيرة والمستمرة في بداية إنشاء المشروع وهنا تظهر مشكلة أي المعدلات يتم الاعتماد عليها في عملية التقييم ويمكن تجاوز هذا الإشكال بالحصول على ما يسمى معدل المردودية الداخلي المعدل.
- يعجز المعيار عن تحديد مقدار الزيادة في ثروة الملاك وإنما يركز فقط على معدل العائد لكل وحدة نقدية.

إن الاعتماد على هذه المعايير يبعد نهائيا عامل الخطر وهذا ما يتنافى مع الواقع الاستثماري. فكيف يمكن معالجة عنصر الخطر خلال عملية التقييم؟

2 - : معايير التقييم في ظل ظروف الخطر و عدم التأكد

تم التعرض في العنصر السابق إلى معايير التقييم الاستثماري المبنية على فروض معينة كما سبق أن ذكرنا، والسؤال الذي يطرح نفسه هنا هو ماذا يحدث للمعايير التي تم عرضها إذا تغير واحد أو أكثر من تلك الفروض؟ على اعتبار أن ظروف اليوم ليست بالضرورة ما ستكون عليه ظروف المستقبل ومن هنا نشأت الحاجة إلى وجود معايير أكثر ديناميكية تأخذ بعين الاعتبار كل الظروف المحيطة بالاستثمار وتربطها باحتمالات معينة تخص بالدرجة الأولى التنبؤ بمدى تحقق التدفقات النقدية للمشروع، لكن قد تواجه عملية التنبؤ نقص في المعلومات والمعطيات الإحصائية تعيق تحديد نسب الاحتمالات هي الحالة التي توصف بظروف عدم التأكد، في حين أنه إذا كانت عملية التنبؤ تستند إلى بيانات وإحصائيات لتجارب ماضية متكررة بدرجة كافية حيث تمكن من حساب وتحديد احتمال تحققها في المستقبل نكون في ظل ظروف المخاطرة. ولذلك نميز في عملية تقييم الاستثمارات بين المعايير التي تعالج عدم التأكد والمعايير التي تعالج حالة الخطر.

2 – 1 : المعايير التي تعالج حالة الخطر:

2 – 1 -1 : استخدام التوقع الرياضي والتباين ومعاملات الاختلاف في عملية التقييم

في مستقبل احتمالي يمكننا حساب الأمل الرياضي لصافي القيمة الحالية وتباينها وانحرافها المعياري وكذا معامل الاختلاف حيث يسمح الأمل الرياضي بقياس مردودية المشروع بينما يمكننا التباين أوالانحراف المعياري ومعامل الاختلاف من قياس الخطر على النحو الذي سنورده.

*** معيار الأمل الرياضي لصافي القيمة الحالية E(VAN)**

يقصد بالتوقع الرياضي القيمة المتوقعة لصافي القيمة الحالية للمشروع وهذا على أساس أخذ الظروف المتوقعة الحدوث مستقبلا مرجحة باحتمالات معينة. ومنه يمكن إيجاد التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية بإتباع الخطوات التالية:

- تحدد الظروف المحتملة الوقوع مستقبلا وعادة نفترض حدوث ثلاثة حالات اقتصادية هي فرضية التفاؤل، الفرضية المعتدلة وفرضية التشاؤم.
- تحديد احتمال كل فرضية من هذه الفرضيات، تحدد هذه الاحتمالات بصورة موضوعية قائمة على تجارب ماضية.
- تحديد التدفقات القابلة لكل احتمال خاص بكل فرضية.
- ومنه يمكن الحصول على E(VAN) بجمع توقعات هذه التدفقات مطروحا منها قيمة الاستثمار الأولى (I_0) وفق العلاقة التالية (15)

معادلة رقم (4) : التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية

$$E(VAN) = \sum^{n} E(CF_n) - I_0$$

$E(CF_n)$: **الأمل الرياضي لصافي التدفقات**.

*** التباين كأسلوب لقياس درجة مخاطر المشروع**

بما أن التباين مقياس من المقاييس التشتت فيمكن الاعتماد عليه في معالجة الحالة سابقة الذكر حيث يستعمل إلى جانب الانحراف المعياري لقياس درجة تشتت عائدات المشروع عن القيمة المتوقعة لها. ويحسب تباين التوزيع بتطبيق العلاقة التالية:

معادلة رقم (5) : تباين صافي القيمة الحالية: يمكن الحصول على قيمة التباين من خلال العلاقة:

$$V(VAN) = \sum E(VAN)^2 - \left[E(VAN)\right]^2$$

فإذا حصلنا على قيمة التباين فإن الانحراف المعياري ما هو إلا الجدر التربيعي لقيمة تباين صافي القيمة الحالية:

$$\delta(VAN) = \sqrt{V(VAN)}$$

حيث:

$\delta(VAN)$: **الانحراف المعياري لصافي القيمة الحالية**

*** * قاعدة القرار بالنسبة للتوقع الرياضي والتباين لصافي القيمة الحالية**

أ / بالنسبة لمعيار E(VAN)

للتقييم والمفاضلة حسب هذا المعيار نجد حالتين

- حالة مشروع واحد:1.

– يقبل المشروع E(VAN) > 0

– يرفض المشروع E(VAN) < 0

- في حالة أكثر من مشروع للمفاضلة: في هذه الحالة يكون المستثمر أمام مجموعة من الخيارات ومن البديهي أن يختار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة متوقعة لصافي القيمة الحالية.ولتسهيل عملية الترتيب هذه الخيارات يستخدم ما يسمى بمخطط شجرة القرار وهي أسلوب آخر من أساليب التقييم نتعرض لها فيما بعد.

ب / بالنسبة لمعيار V(VAN) **أو** $\delta(VAN)$

تتوقف عملية الاختيار والمفاضلة على طبيعة الشخص المستثمر فإذا كان مغامر فإنه يختار المشروع الأكثر خطورة باعتباره يقابل أكبر عائد ممكن أما إذا كان العكس غير محب للخطر فيختار المشروع الذي يواجه أقل خطر ممكن.

جـ / استخدام المعيارين معا للمفاضلة V(VAN) **و** $\delta(VAN)$

في هذه الحالة نواجه ثلاثة حالات يمكن أن يكون عليها .V(VAN) وE(VAN)

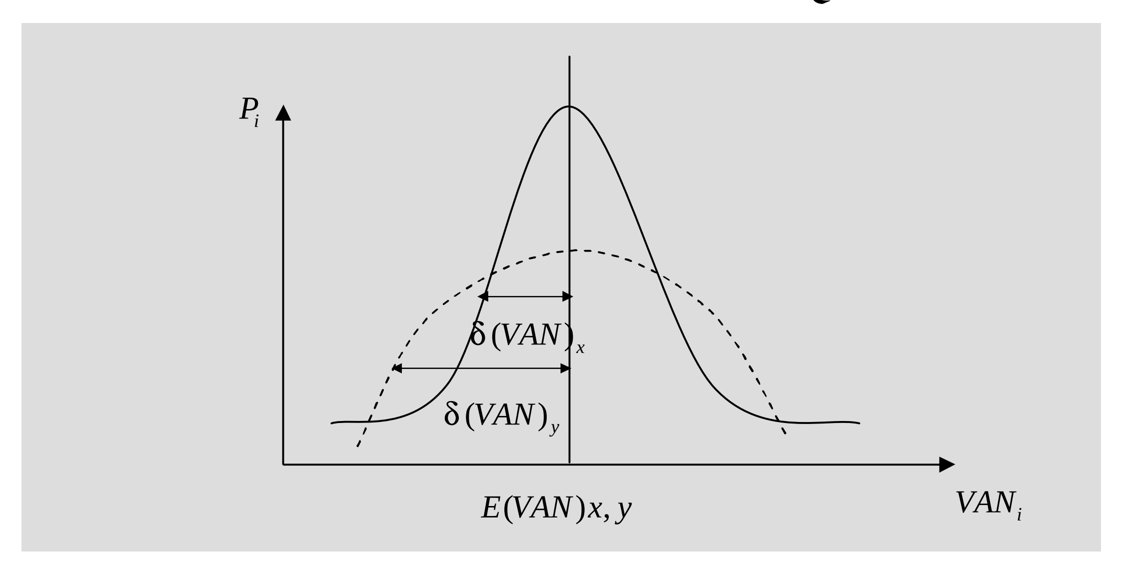
الحالة الأولى: وهي حالة تساوي التوقع الرياضي لصافي القيمة الحالية لمشروعين مثلا مع وجود اختلاف في التباين أو الانحراف المعياري حيث:

$$E(VAN)_x = E(VAN)_y$$

$$\delta(VAN)_x < \delta(VAN)_y$$

يمكن ترجمة هذه الحالة إلى الرسم البياني التالي:

شكل رقم (7): تركز أو تشتت قيمة المشروع حول القيمة المركزية



المصدر: من إعداد الباحثين اعتمادا على عدة مراجع

من الواضح حسب الرسم البياني اختيار المشروع(x) حيث يكون تركز قيمته حول القيمة المتوسطة لصافي القيمة الحالية المتوقع هذا من جهة ومدى تشتت هذه القيمة للمشروع 2 من جهة أخرى.

الحالة الثانية: $E(VAN)_x > E(VAN)_y$

و

$$\delta(VAN)_x < \delta(VAN)_y$$

نلاحظ أن المشروع (x)أفضل من المشروع (2) من حيث العائد والخطر وبالتالي نختار المشروع (x)

الحالة الثالثة:

عندما يكون $E(VAN)_x < E(VAN)_y$:

و

$$\delta(VAN)_x < \delta(VAN)_y$$

في هذه الحالة نلاحظ تضارب بين المقياسين فإذا أردنا المردودية نختار المشروع (2) وإذا تجنبنا الخطر نختار المشروع (x)ولحل هذا التضارب نستخدم معيار آخر وهو مقياس - توقع تباين- **لماركوفيتش.**

2 – 1 – 2 : استخدام أسلوب شجرة القرار في عملية التقييم

شجرة القرار هو مخطط يستخدمه المستثمر عندما يواجه قرارات متعددة بخصوص الاستثمار فهذا المخطط يسمح بإظهار جملة الخيارات الممكنة ويسهل عملية التقييم[16] ولرسم شجرة القرار يجب أن نحترم ما يلي:

- عقدة القرار وتظهر في شكل مربعات.
- عقدة الأحداث التي من الممكن أن تظهر في دوائر
- إبراز الحدث الذي من الممكن أن يؤثر في المشروع وبالتالي عملية الاختيار كمستوى الطلب، أسعار البيع، توسع السوق أو انكماشه...إلخ.
- استخدام معيار الأمل الرياضي لصافي القيمة الحالية (E(VAN كأساس للترتيب والاختيار وعادة نستخدم شجرة القرار في حالتين:
  - حالة مشروع واحد وفي هذه الحالة نستخدم شجرة القرار عندما يتولد عن المشروع عدة قيم مختلفة لصافي القيمة الحالية للأرباح تختلف حسب الطرف الممكن الحدوث مستقبلا.

*** معايير التقييم في ظل ظروف عدم التأكيد**

يصف عدم التأكيد موقفا لا يتوافر فيه لمتخذ القرار معلومات تاريخية للاعتماد عليها في وضع توزيع احتمالي للتدفقات النقدية المستقبلية ومن ثم عليه أن يضع تخمينات معقولة للصورة التي يمكن أن يكون عليها التوزيع الاحتمالي لذا فإن هذا التوزيع يطلق عليه التوزيع الاحتمالي الشخصي [17]. لهذا يقيم المشروع في هذه الحالة على أساس ما يسمى بالدراسات الإستراتيجية حيث تعتمد على عدة نماذج.

*** * نظرية الألعاب الإستراتيجية**

يطلق عليها أيضا المصفوفة الرياضية أو طريقة الشوكة ويتم الاعتماد على هذه الطريقة عندما يحاط المشروع بظروف غير أكيدة، بالتالي يبني المستثمر توقعاته على مجموعة من الاستراتيجيات المعدة مسبقا والتي تساعد المستثمر على مواجهة المجهول. من المعايير المستخدمة في هذه الطريقة ما يلي:

- معيار التفاؤل "مقياس أكبر الأكبر " Maxi Max

وهو معيار المقرر المتفاءل الذي يهوى الخطر والذي يفضل الربح على حساب الأمان لذا فهو يفضل المشروع الذي يحقق أكبر قيمة اقتصادية وفي أحسن الظروف لذا يسمى أيضا بمقياس أكبر الأرباح في أحسن الظروف.

- مقياس التشاؤم"مقياس الأكبر أقل " Maxi Min

عكس المقياس الأول حيث أن المقرر يبني تقييمه على أساس أن أسوء الظروف هي التي ستحقق في المستقبل، فهو مقرر حذر يعـزف عـن الخطر ويفضل الأمان وبالتالي يختار المشروع الذي يحقق أكبر قيمة اقتصادية في حالة أسوء الظروف المتوقعة

- معيار الأسف"Mini Max"

يعكس هذا المعيار حالة المقرر الحذر نسبيا حيث يستخدم للتقليل قدر الإمكان من أسف المستثمر على إضاعة أرباح كان من الممكن تحقيقها لو اختار بديل استثماري آخر وفي هذه الحالة يتطلب الأمر توفير مصفوفة الأسف وذلك باستخراج الخسائر الناتجة عن اختيار كل بديل في كل ظرف من الظروف الممكنة، هذا مقارنة بالبدائل المقترحة ويكون الاختيار على أساس تحقيق أقل أسف أو أقل أرباح مضاعفة.

- معيار تساوي الاحتمالات:معيار Laplace

يعتمد هذا المعيار على الأمل الرياضي لصافي القيمة الحالية وذلك في ظل تكافؤ الفرص وبالتالي إرفاق كل ظرف من الظروف بنسبة احتمال متساوية مع باقي النسب الخاصة بكل الظروف ويكون الاختيار على أساس أكبر قيمة متوقعة لصافي القيمة الحالية. لكن ما يؤخذ على هذا المعيار هو أن إرفاق كل ظرف من الظروف باحتمالات متساوية من شأنه أن يخرج المعيار من حالة عدم التأكد التام .

2 – 1 – 3 : استخدام تحليلات الحساسية في عملية التقييم

يبين تحليل الحساسية مدى استجابة المشروع أو درجة حساسيته للتغيرات التي تطرأ على العوامل التي تدخل في حساب التدفقات النقدية الداخلة أو الخارجة أوكليهما[18]. هذه التغيرات تؤثر في النهاية على معدل العائد الداخلي أو صافي القيمة الحالية أو أي معيار آخر من معايير التقييم فتؤدي بالضرورة إلى اختلافات في نتائج التقييم الأصلي ومن المتغيرات التي تؤثر في التدفقات النقدية. حجم رأس المال المستثمر، العمر الاقتصادي للمشروع، حجم المبيعات وسعر البيع، سعر المواد الأولية، تكلفة رأس المال وعلاوة المخاطر... وغيرها من المتغيرات.

*** خطوات إعداد تحليلات الحساسية:**للحصول على تحليل حساسية أكثر دقة يجب إتباع الخطوات التالية:

- تحديد المتغيرات الرئيسية التي تؤثر على المعيار المستخدم أو المعايير المستخدمة في عملية التقييم، فليس شرط اخذ كل المتغيرات بـل يمكن الاقتصار على المتغيرات الرئيسية والتي لها تأثير كبير على نتائج التقييم.
- تقدير القيم الأكثر تفاؤلا والأكثر تشاؤما لهذه المتغيرات وكذلك القيمة الوسطى الأكثر احتمالا.
- إعادة حساب المعايير المستخدمة في التقييم على أساس افتراضات التفاؤل والتشاؤم الموضحة في الخطوة الثانية.

بناءاً على هذا التحليل يمكن لمتخذ القرار الاستثماري أن يقارن بين النتائج المحصل عليها قبل وبعد إجراء التغيرات واثر هذه التغيرات على مرودية المشروع وبالتالي إصدار الحكم بالرفض أو القبول

المحور الثالث : واقع تقييم المشاريع الاستثمارية في الجزائر .

1- خطوات إعداد القرار الاستثماري خلال فترة الاقتصاد الموجه

لقد أسندت مهام أخذ القرار الاستثماري ومعايير تقييم البدائل الاستثمارية التي اعتمدتها الجزائر آنذاك إلى مجموعة من الهياكل التخطيطية رافقت عمليات التخطيط للمشاريع الاستثمارية في الجزائر بعد ما كانت هذه المهمة من صلاحيات مجلس الحكومة، هذه الأجهزة تمثلت بالتتابع في المجلس الوطني للتخطيط (1962)، كتابة الدولة للتخطيط(1970)، وزارة التخطيط والتهيئة العمرانية (1979)، المجلس الوطني للتخطيط (1987).

1-1 تخطيط المشروع الاستثماري

إن إعداد المخطط الاقتصادي تتحمل مسؤولياته الأجهزة الرئيسية للتخطيط والأجهزة المساعدة ومختلف أعوان التنفيذ، من أهم العناصر الأساسية عند إعداد أي مخطط اقتصادي هو ما يتعلق باختيار المشاريع الاستثمارية التي ستحقق ضمن المخطط الوطني وحسب توجيهاته، فالمشروع الاستثماري يعتبر أصغر وحدة اقتصادية يمكن تخطيطها وقد كانت عملية التخطيط تعد حسب المراحل التالية:

1-1-1المرحلة التمهيدية

تتميز هذه المرحلة بتحديد أغراض التنمية وهذا على أساس حصر شامل للمعلومات الخاصة بتحليل الوضع الاقتصادي القائم بالتكامل مع توجيهات وآفاق السلطة السياسية التي تبين الإطار العام للتنمية ثم تحضر البدائل المختلفة لتحقيق التنمية المستهدفة مع الأخذ بعين الاعتبار المميزات الاجتماعية والسياسية والاقتصادية، يقوم بهذا العمل تقنيو أجهزة التخطيط ثم يعرض هذا العمل على الحكومة التي تقوم باختيار البديل المناسب ثم تضع الخطوط العريضة للأهداف المبدئية المختلفة لتحقيق التنمية المستهدفة مع الأخذ بعين الاعتبار المميزات الاجتماعية والسياسية والاقتصادية،ويقوم بهذا العمل تقنيو أجهزة التخطيط ثم يعرض هذا العمل على الحكومة التي تقوم باختبار البديل المناسب ثم توضح الخطوط العريضة للأهداف المبدئية.

1-1-2 المرحلة التفصيلية

هي التي تسمح بتفضيل الاختيارات إلى برامج قطاعية، زراعية، صناعية وغيرها مما يمكن من إعداد خطة القطاع الذي يتم إثراءه في الوزارات المعينة ثم يرسل إلى المؤسسة المعنية فالوحدة التابعة لتنفيذ قرار الاستثمار . لكن على أي أساس يتم الاختيار والمفاضلة بين هذه المشاريع؟

1-2 نماذج التقييم المقترحة من طرف أجهزة التخطيط

ساهمت مختلف أجهزة التخطيط المذكورة سابقا في محاولة إعداد نماذج تقييم تتلاءم وطبيعة الاقتصاد الجزائري،لعل من أهمها الوثيقة التي أعدتها كتابة الدولة للتخطيط والتي يمكن استخدام مؤشراتها من طرف المؤسسة للحصول على ما يسمى بقرار الانفراد هذه الوثيقة تهدف للوصول إلى ما يلي:

- القياس بالتدقيق وباستعمال الحساب الاقتصادي مدى مساهمة المشروع أو المشاريع المختارة في الأهداف العامة المسجلة ضمن إستراتيجية التنمية على المدى الطويل.
- ترتيب المشاريع حسب مؤشرات فعالية الاستثمارات. لتحقيق هذين الهدفين تشترط الوثيقة توفر دراسات جدوى المشروع المقدمة إلى مركز التخطيط على المعلومات التالية:

*** الدراسة التقنية و الاقتصادية:**

تحقق هذه الدراسة نتائج تفصيلية بأهم النقاط التالية[19]:نتائج دراسة السوق،العناصر الأساسية للدراسة التقنية،الخطة التقديرية أو البرنامج التقديري لتحقيق المشروع،التكلفة الإجمالية للاستثمارات بالدينار والعملة الصعبة،الدراسة التمويلية،دراسة المردودية،دراسة المردردية المالية للمشروع،أثر المشروع على المخطط الاقتصادي الوطني.

الملاحظ في هذه الوثيقة أن معايير تقييم المردودية متعلقة بصافي القيمة الحالية ومعدل العائد الداخلي ومؤشر الربحية لكن ما يمكن أن يضاف لها هو تقديم أثر المشروع على مخطط الاقتصاد الوطني بالنسبة للمشاريع الإستراتيجية. هذه المقاييس سمتها الوثيقة بمقاييس المردودية الاقتصادية، نجد من أهمها:

* **مقاييس المردودية الاقتصادية:** تبين هذه المقاييس مدى مساهمة المشروع في تحقيق الأهداف الإستراتيجية مثل:

* **توسيع مداخيل الدولة من العملة الصعبة:** يعبر عن هذا الهدف بمقياس الفعالية من العملة الصعبة والذي يرمز له بالرمزEd.ويعبر عنه بالصيغة:

معادلة رقم (6): معامل فعالية العملة الصعبة

$$\mathrm{E}d^{*} = \frac{\sum R_t}{(1+i)^t} - \frac{\sum D_t}{(1+i)^t} / \frac{\sum I_t}{(1+i)^t}$$

حيث:

Rt **إيراد المشروع من العملة الصعبة**

Dt **النفقات بالعملة الصعبة**

It **الاستثمارات بالعملة الصعبة**

I **معدل حساب القيمة الحالية (معدل الخصم)**

t **الزمن**

* **مساهمة المشروع في إحلال الواردات:** يرمز لهذا المقياس بالرمز si ويحسب بالعلاقة التالية:

- تحقيق التوازن الجهوي: توضح الوثيقة مجموعة من المقاييس كخلق فرص العمل، استعمال المواد الأولية المحلية، آثار المشروع على النقل، التجارة، الخدمات لكن لاتعطي مقاييس كلية ما عدا العمالة .

أما بالنسبة لمقاييس المردودية المالية فبالإضافة إلى التي ذكرناها سابقا تضيف الوثيقة مقياس آخر يعبر عن فعالية المشروع وهو مقياس القيمة المضافة الحالية على الاستثمار. [20]

معادلة رقم(7): معيار القيمة المضافة الحالية

$$S = \sum_{t=0}^{T} \frac{VA_t}{(1+a)^t} / \sum_{t=0}^{T} \frac{I_t}{(1+a)^t}$$

حيث:

VA_t **القيمة المضافة الحالية في الفترة**

I_t **النفقات الاستثمارية في الفترة**

a **معدل الخصم .**

نشير إلى أن تطبيق هذه المقاييس المالية والاقتصادية في اختيار المشاريع في آن واحد قد يؤدي إلى تناقضات مما يشكل صعوبة خلال عملية التقييم خصوصا وأن الوثيقة لا تقدم أي توضيحات في حالة نشوء مثل هذا الإشكال، مما أدى إلى جدل مستمر بين الماليين الذين ينحازون إلى ترجيح القرار المالي على حساب القرار الاقتصادي، والصناعيين الذين ينحازون إلى القرار الاقتصادي على حساب القرار المالي. مثل هذه الخلافات أدت في الكثير من الأحيان إلى اخذ القرارات دون الرجوع إلى طرق الحساب الاقتصادي، الأمر الذي جعل قرار الاستثمار فعل سياسي أكثر منه اقتصادي.

2- تقييم البدائل الاستثمارية والتوجه إلى اقتصاد السوق

2-1 مضمون قانون الاستثمارات 12/93

جاء هذا القانون لتدعيم برنامج الإصلاحات الهيكلية بهدف التخفيف من حدة الإجراءات التي تعرقل سير العملية الاستثمارية، وكذا ترقية النظام الجبائي بجعله مرنا وفعالا ،حيث تضمن أحكام وقواعد تنظم أربعة أنواع من الاستثمارات:استثمارات التوسع ، استثمارات متعلقة باءعادة الهيكلة ، استثمارات متعلقة بإعادة التأهيل ، استثمارات جديدة والتي مست بالدرجة الأولى القطاع الخاص الذي عرف التشجيع منذ 1988 لما يتوفر عليه هذا الأخير من إمكانيات مادية ومالية، وفنية جد معتبرة. لكن اصطدام هذا الأخير بعراقيل راجعة إلى ضعف أداء الخدمات التي يجدها لدى الجهاز الإداري للدولة. في معالجة الطلبات المطروحة أمامه لاعتماد رخص الاستثمار جعل من تنفيذ الكثير من القرارات الاستثمارية أمرا صعبا إن لم يكن مستحيلا في بعض الحالات.

للتخفيف من هذه العراقيل جاء قانون الاستثمارات لسنة 1993 بقرار إنشاء هيئة وحيدة (الشباك الوحيد) يتكفل بجميع الإجراءات اللازمة لإعداد وانجاز المشاريع الاستثمارية بالاظافة إلى تقديم تشجيعات عديدة ومتنوعة، وتنازلات محفزة للمستثمرين سواء كانوا عموميين أو خواص، محليين أو أجانب وقد سميت هذه الوكالة "بوكالة ترقية ودعم الاستثمارات.

2-2 مصلحة تقييم المشاريع داخل وكالة ترقية ودعم الاستثمارات

لتحقيق المهمة الثانية للوكالة والمتمثلة في دراسة منح الامتيازات فان هذه الأخيرة تحتوي على"مصلحة تقييم المشاريع" والتي تقيم ملفات المشاريع الاستثمارية المقدمة لها قصد الحصول على المزايا التي يخولها لها القانون، وهذا على أساس شبكة تحليل المشاريع أو ما يسمى بشبكة التقييم والتي تعتمد على مجموعة من المقاييس تبنى على أساسها عملية التقييم:

- المقياس الأول: حجم العمالة الدائمة ويعطى لهذا المقياس المعامل (3).
- المقياس الثاني: حجم المبلغ المستثمر ويعطى له المعامل (2).
- المقياس الثالث: معامل التكامل في مرحلة الاستثمار ويحسب بالعلاقة.

معامل التكامل في مرحلة الاستثمار = مجموع التجهيزات المحلية / مجموع التجهيزات

- المقياس الرابع: معامل التكامل في مرحلة التشغيل ويحسب بالعلاقة.

معامل التكامل في مرحلة الاستغلال = قيمة الاستهلاك الوسيط المحلي / قيمة الاستهلاك الوسيط الكلي

- المقياس الخامس: التمويل الذاتي

يتمثل هذا المقياس في نسبة الأموال الخاصة إلى التكلفة الإجمالية للاستثمارات.

كل مقياس من هذه المقاييس تعطى له نقطة خاصة وهذا حسب الفئة التي ينتمي إليها ومعامل الترجيح المعطى له، وبتجميع هذه النقاط بالنسبة للمشروع والتي تكون على (100)، يمكن تحديد مدة الامتياز ولحساب هذه المدة التي يستفيد منها المشروع ونوع هذه الامتيازات يصنف المشروع إلى نظام ينتمي وعدد النقاط المحصل عليها ونشير هنا أن هذه المقاييس تحسب على أساس المعطيات الواردة في دراسات الجدوى للمشروع والمرفقة مع ملف التصريح بالاستثمار وطلب الامتياز.نظرا للانتقادات الواسعة التي مست هذه الوكالة وبالخصوص تلك المتعلقة بمركزية القرار وبكونها أصبحت مركزا للتهرب من الضرائب والرسوم وغطاء لشراء تجهيزات شخصية وليست إنتاجية فانه تقرر وضع نظام جديد لتطوير العمليات التي تحكم انجاز المشاريع الاستثمارية فكان هذا بالفعل سنة 2001

2-2 قانون تطوير الاستثمارات الأمر 03/01

خلافا لما ورد في المرسوم التشريعي 12/93 فان الأمر 03/01 المتعلق بتطوير الاستثمار خلق عدة أجهزة كلفت من جهة بتوجيه ومساعدة المستثمرين وتسهر من جهة أخرى على رقابة ومتابعة المشاريع الاستثمارية وكذا مطابقة الالتزامات المتعهد بها بالنتائج المحققة فعليا. ونجد من أهم القرارات التي جاء بها هذا الأمر هي إنشاء فروع جهوية في الولايات الكبرى للوطن تعمل هذه الهيئات على التخفيف من العراقيل الإدارية وطول فترة الحصول على التصريح والامتياز، هذه الهيئات تمثلت في المجلس الوطني للاستثمار، الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمارات، لجنة ترقية وتوطين الاستثمارات.

3-2 نظام عمل كل من المجلس الوطني للاستثمار والوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار

حسب المهام المسندة لكل من الهيئتين فإن عملية دراسة المشاريع الاستثمارية المقترحة تكون كالتالي:

1- إيداع طلب الاستفادة من الامتيازات الجبائية لدى الوكالة الوطنية لتطوير الاستثمار مرفق بعريضة يبين فيهـــا المســـتثمر الأهـــداف الاقتصادية والاجتماعية لمشروعه، النشاطات الأساسية للمشروع والالتزامات المتعهد بإنجازها.

2- إيداع تصريح بالاستثمار لدى المجلس الوطني للاستثمار يبين من خلاله دراسة الجدوى للمشروع المقترح والتي يجب أن تتوفر علـــى المعلومات التالية:

- تحديد المشروع ومجال نشاطه.

- دراسة حول السوق تتضمن معلومات عن مستويات الطلب على المنتج المقترح ومعلومات عن المنافسة واستراتيجيه توزيع هذا المنـــتج والبرنامج الترويجي المعد لتسويقه.

- دراسة فنية وهندسية تتضمن معلومات تفصيلية حول الموقع، التكنولوجيا، مباني، الطاقة الإنتاجية، مستلزمات التشغيل الأخرى

- التقييم المالي للمشروع ويتضمن تقديم خطة تمويلالمشروع باستعراض مصادر التمويل المقترحة مع برنامج خدمة الـــدين المقتـــرح . بالإضافة إلى تقديم الميزانيات التقديرية للخمس سنوات الأولى لبداية نشاط المشروع مرفقة بجداول حسابات النتائج لكل سنة وتقديرات حول رأس المال العامل للمشروع وكذا الاحتياج من رأس المال العامل، ثم تقييم الربحية التجارية للمشروع من خلال تقـــديم الجـــدول التـــدفقات النقدية، واستخراج مختلف مؤشرات الربحية. اعتمادا على معايير التقييم في ظروف التأكد التام أو كما يطلق عليها بالمقاييس الجزئيـــة والـــتي تتعلق بـــIP، DRC، TRI،VAN، TRA .

لكن هذا لا يمنع من وجود مقاييس كلية يمكن للمشروعات الخاصة أن تقييم بها جدواها وعادة ما يطلب من المستثمر تقديم توضيحات حول القيمة المضافة التي يحصل عليها الاقتصاد ككل من هذا المشروع، وكذا معامل رأس المال والذي يبين المردودية الاقتصادية للمشروع، بالإضافة إلى مقياس ميزان العملة الصعبة والذي يحدد أثار المشروع على التكاليف بالعملة الصعبة وبالتالي على ميزان المدفوعات، كما تشتمل الدراسة على توضيح أثار المشروع بالنسبة لإحلال الواردات.

الخاتمة و التوصيات

مما تقدم يتبين مدى أهمية دراسات الجدوى في ترشيد القرار الاستثماري داخل المؤسسة إلا أن واقع تقييم الاستثمارات يبقى يعاني من عدة مشاكل تتعلق أساسا بـــ:

- القصور في استيعاب مكونات التكاليف الاستثمارية وتقنيات تقديرها.
- مشكلة آجال الانجاز التي تعاني منها اغلب المشاريع الاستثمارية وما تخلفه من آثار سلبية على تخطيط وتقدير تكاليف المشروع.
- عدم الاهتمام بتكلفة القروض والتمويل، فضلا عن غياب الحسابات بذلك في بعض الدراسات مما يتعذر معه على أصحاب المشاريع المقارنة بين البدائل التمويلية المتاحة.
- استخدام معايير التقييم في حالة التأكد التام وهذا ما لا يتفق مع الواقع العملي، حيث انه من النادر جدا إن لم نقل من المستحيل أن تكون التدفقات الفعلية في حالة تنفيذ المشروع مطابقة تماما للتدفقات النقدية المتوقعة
- إن هذه المشاكل وغيرها أدت في الكثير من الأحيان إلى دراسات تطبيقية ضعيفة المستوى من الناحية الفنية وذات دلالات منخفضة من الناحية العملية. لذا يجب على كل مستثمر سواء في القطاع العام أو الخاص أن يأخذ في الاعتبار خلال قيامه بدراســـات الجـــدوى كـــل المتغيرات المحيطة بالمشروع وان يعمل على:

التوصيات :

- .بما أن الإجماع مستقر عند الماليين والمحاسبيين والاقتصاديين على استخدام مؤشر التدفقات النقدية الصافية لحساب مؤشرات الجدوى، فمن الضروري الالتزام بذلك سواء في الأبحاث النظرية أو العملية والتوقف عن استخدام مؤشر الربح المحاسبي.
- ضرورة الاستعانة بخبرة الإحصائيين وأحصائيي رياضيات الاستثمار لإجراء الحسابات المطلوبة بشكل يتيح للمستثمر معرفة تكاليف القرض وخدمة الدين ومعدلات الفائدة والتدفقات النقدية وتواريخ تحققها.

- الاهتمام أكثر بمشكلة آجال الانجاز إذ لا بد من تقدير تكاليف الانجاز عند الدراسة حسب مختلف الآجال الممكنة سريعة، عادية، بطيئة والأحسن أن يتم هذا التقدير بواسطة عروض حقيقية تترجم مختلف الآجال إلى قيم نقدية تسهل المقارنة ومعرفة ما تخفيه من ربح أو خسارة.

- الأخذ في الحسبان الفترة ما بين الدراسة والانطلاق في الانجاز، لاحتمال وجود بعض التغيرات التي قد تؤثر على النفقات النقدية للمشروع ولذا يجب الاهتمام بها بإجراء تحليلات الحساسية للمشروع المقترح، وقد يكون أسلوب المحاكاة من احدث الأساليب المستخدمة في هذا المجال.

- ضرورة وضع مجموعة من المقاييس أو المعايير التقييم الموحدة والتي يلتزم بتطبيقها مصممو المشروعات وأصحابها حتى نتمكن من المقارنة بين المشروعات على أسس متناسقة، حيث يمكن تحقيق هذا من خلال إعداد دليل يرافق نموذج طلب جدوى المشروع.

- توفير المعلومات اللازمة عن المشروعات القائمة للمستثمرين حتى يتمكنوا من إعداد دراسات الجدوى على أسس علمية تتضمن تقديرات وتنبؤات قريبة من الواقع خاصة فيما يتعلق بالدراسة التسويقية التي اعتبرها البعض عصب دراسات الجدوى لما كان نجاح العديد من المشاريع الأجنبية بسبب الاهتمام بهذه الدراسات.

- لا ننسى التأكيد على أنه لا يجب أن ننظر للعملية الإنتاجية من الزاوية الكمية فقط بل أن الجانب النوعي يلعب دورا مهما في نجاح القرار الاستثماري وما يؤكد ذلك مل وصلت له الدول المصنعةبفعل العناية الواسعة التي يحظى بها البحث العلمي والتكنولوجي والتقني، لتطوير النوعية في منتجاتها.

الهوامش :

(1) د. عبد المطلب عبد الحميد: دراسات الجدوى الاقتصادية لاتخاذ القرارات الاستثمارية،الدار الجامعية للنشر- الاسكندرية 2002. ص24

(2) نفس المرجع ص ص 32

(3) ذ. يحي عبد الغني أبو الفتوح " دراسات جدوى المشروعات " الدار الجامعية للنشر – الاسكندرية 2003 . ص ص 77 ، 99

(4) JACQUES Neirynck: Le marketing sans marketing, Ed .Organisation 2003 P120

(5) د. نبيل شاكر: إعداد دراسات الجدوى وتقييم المشروعات، مكتبة عين شمس - القاهرة- 1998 .ص79

(6) د. اويس عطوي الزنط : أسس تقييم المشروعات ودراسات الجدوى" المكتبة الأكادمية – القاهرة 1992 . ص178

(7) . Alain choinel. Introduction à l'ingénierie financière Ed: d'organisation Paris 2000 P 110-111

8) ROBERT HOUDAYER : évaluation financière des projets, Ed economica, Paris 1999 p106.

(9) D/J. P COUVREUR : la discision d'investir et la politique de l'entrepris , Ed D'édition PARIS 1982 P214 .

(10) د/ سحنون محمود: دور دراسة الجدوى في تأهيل المؤسسة الاقتصادية، مداخلة في الملتقى الدولي حول تأهيل المؤسسة الاقتصادية بكلية العلوم الاقتصادية وعلوم التسيير-جامعة سطيف- 29-30 أكتوبر 2001- ص8

(11) BERTRAND. H. ABTEY ET PHILIPPE ROBIN: comment évaluer la rentabilité des investissement Ed, entreprise et banque 1989 p 214

[12] د.قاسم ناجي حمندي: مدخل نظري وتطبيقي في أسس إعداد دراسات الجدوى ى وتقييم المشروعات، دار المناهج -عمان-الأردن2000 ص 116

(13) BERTRAND. H. ABTEY ET PHILIPPE ROBEN, op – cit. P 61

(14) Idem . P P97 . 98

(15) Robert hondayer : évaluation financière des projets, OP .cit P134

(16) CRIDIE MANUEL ET SERGE MICHAILOF: guide pratique d'analyse de projets (évaluation et choix des projets d'investissement , Ed économica - paris - 1995 PP 47-49

[17] د. منير ابراهيم هندي:" الفكر الحديث مجال الاستثمار" منشأة المعارف ، الاسكندرية .1999 ص 240

[18] د. سعد زكي نصار: التقييم المالي والاقتصادي والاجتماعي للمشروعات، المكتبة الأكاديمية - القاهرة- 1995 ص93

(19) ABD-ELKRIM TOUDJINE: comment investire en algerie, OPU-Alger- 1990 P91

(20) HAMID TEMMAR: L'analyse économique des projets, OPU, Alger 2001 P50